

信用等级公告

联合[2011] 977 号

联合资信评估有限公司通过对漳州市九龙江建设有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

漳州市九龙江建设有限公司

主体长期信用等级为

AA

漳州市九龙江建设有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十二日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与漳州市九龙江建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与漳州市九龙江建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因漳州市九龙江建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由漳州市九龙江建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、漳州市九龙江建设有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十二日
评级业务专用章

漳州市九龙江建设有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 12 月 22 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	33.92	38.73	86.63	90.66
所有者权益(亿元)	18.22	19.75	63.87	65.26
长期债务(亿元)	5.45	4.85	4.98	4.76
全部债务(亿元)	10.78	12.78	11.35	11.86
营业收入(亿元)	12.88	11.70	15.53	14.66
利润总额(亿元)	2.64	2.13	3.25	2.75
EBITDA(亿元)	3.25	2.84	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	2.19	2.54	--
营业利润率(%)	35.42	33.38	33.34	36.23
净资产收益率(%)	10.45	9.21	4.27	--
资产负债率(%)	46.27	49.01	26.27	28.02
全部债务资本化比率(%)	37.16	39.30	15.09	15.38
流动比率(%)	219.42	180.51	202.78	190.86
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	4.50	2.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.71	12.13	16.48	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.54	0.47	0.67	--

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李 洁 仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对漳州市九龙江建设有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业,在漳州市基础设施建设发展中的重要地位和作用,在中药行业及关节轴承行业内的领先地位,以及在获得政府支持等方面的优势。同时,联合资信也关注到,随着所投资项目的推进而带来的债务水平上升,以及资产中商誉占比较大等因素,对公司发展可能造成的负面影响。

未来,公司将继续强化在片仔癀药业及轴承产业方面的经营优势,完善产业链,公司收入规模及资产规模有望稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 国家促进海西经济区发展政策的出台,为漳州市未来发展奠定良好政策基础。
2. 公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业,在漳州市建设发展中占有重要地位,政府支持力度较大。
3. 公司拥有两家上市公司均在行业内处于领先地位,资产质量较好,营业利润率较高。
4. 公司基础设施建设投资受政府支持力度较大,资金回收较有保障。
5. 近三年,公司经营现金流入量较大,经营净现金流均为正,对外部融资依赖程度较小。

关注

1. 公司成立时间较短，对下属子公司的整合及控制有待加强。
2. 公司的基础设施投资运营尚处于初期，随着所投资项目的逐渐推进，未来债务负担可能加重。
3. 公司资产中商誉占比较大，一定程度上影响公司资产流动性。
4. 公司本期中期票据发行额度在现有有息债务中占比较高，且营业收入规模不大，EBITDA对本期中期票据的保障力度一般。

一、主体概况

漳州市九龙江建设有限公司（以下简称“公司”）是由漳州片仔癀集团公司改制而成，根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会，漳国资发改{2010}70号《关于同意漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司的批复》，及漳国资产权[2010]42号《关于同意漳州片仔癀集团公司净资产处置的批复》，2010年12月31日将经评估净资产44.46亿元中的20亿元人民币作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。2011年3月27日，漳州片仔癀集团公司更名为漳州市九龙江建设有限公司。截至2011年9月底，公司注册资本20亿元，公司最终实际控制人为漳州市人民政府国有资产管理委员会。

公司经营范围：基础设施建设、房地产开发与经营；对工业农业、建筑业、制造业、第三产业的投資；建筑材料、普通机械、电器设备、汽车零部件、金属材料、铝塑制品、日用化学品、包装材料及制品的批发零售；土地收储；自营和代理商品及技术的进出口。

公司下设人力资源部、财务部、审计部、综合管理部、投资发展部五个职能部门。截至2011年9月底，公司纳入合并范围的子公司共5家（见附件1），其中包括2家上市公司，即漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀药业”，股票代码600436，截至2011年9月底公司持股比例为54.55%）和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（以下简称“龙溪股份”，股票代码600592，截至2011年9月底公司持股比例为40.41%）。

截至2010年底，公司资产总额为86.63亿元，负债合计为22.76亿元，所有者权益合计63.87亿元（其中少数股东权益18.35亿元）；2010年公司实现营业收入15.53亿元，利润总额3.25亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额为90.66亿元，负债合计25.40亿元，所有者权益合计

65.26亿元（其中少数股东权益19.26亿元）；2011年1~9月公司实现营业收入14.66亿元，利润总额2.75亿元。

公司注册地址：漳州市芗城区上街1号片仔癀综合大楼18层；法定代表人：冯忠铭。

二、本期中期票据概况

公司计划分期发行注册总额度为18亿元人民币的中期票据，其中2012年第一期发行6亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为5年。本期中期票据募集资金主要用于补充公司营运资金及偿还部分银行借款。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

1. 区域及经营环境

公司作为漳州市国有资产运营主体，一方面参与漳州市基础设施建设，一方面参与下属上市公司的运营。

① 区域政策

2009年4月，国务院正式颁布《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》（文件号国发[2009]24号）。“海峡西岸经济区”是一个以福建省为主体，包括浙江、广东、江西三省部分地区的区域经济综合体。根据《2009-2015年福建省交通物流发展专项规划》，交通物流业应在海峡西岸经济区建设中发挥先行作用。港口、高速公路、运输枢纽站等将成为重点发展领域。

漳州作为海西骨干地区，是台胞主要祖籍地、台湾文化主要发祥地和台商投资集中区。2009年8月，漳州市发布漳州市贯彻落实《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》加快推进“海西建设、漳州先行”的实施方案。方案决定，加快构建现代化基础设施体系，把漳州建设成为海峡西岸港口大市、工业强市，到2012年，地区生产总值力争达到

1800亿元，人均地区生产总值比2000年翻两番以上，财政总收入力争达到180亿元。到2015年，地区生产总值接近或达到3000亿元，人均地区生产总值接近或达到全省平均水平，财政总收入力争超过300亿元。

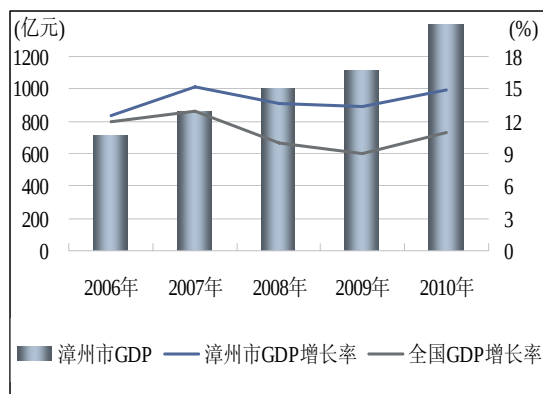
国家及相关部门各项促进海西经济区发展经济策略的逐步推出，标志着海西经济区建设正式上升为国家战略，为漳州未来区域发展提供了较大的发展机遇。

② 漳州市概况

漳州隶属福建省，东濒台湾海峡，东北与泉州和厦门接壤，西北与龙岩相接，西南与广东的潮州毗邻。下辖两个市辖区（芗城区，龙文区）、1个县级市（龙海市）、8个县（漳浦县，平和县，东山县，长泰县，华安县，诏安县，云霄县，南靖县），总人口498万人。

近年来，漳州市经济总体保持了较为快速的发展态势，近五年GDP增速均保持在10%以上，且高于同期全国平均水平。2010年漳州市GDP达到1400.71亿元，同比增长14.90%；实现人均GDP2.81亿元，同比增长26.01%。

图1 漳州市近五年地区生产总值

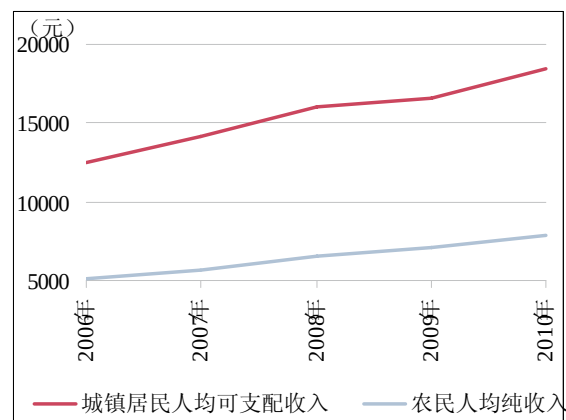


资料来源：漳州市统计局

近年来，伴随着漳州市经济的持续快速发展，全市居民收入水平有所提高。截至2010年底，漳州全市户籍人口476.36万人。2010年漳州市城镇居民人均可支配收入18482元，增长11.2%，农民人均纯收入达7861元，增长11.4%，远高于全国5919元的水平。较高的收入水平使居民对城市建设和生活环境提出了更高要求，

为城市基础设施建设和公用事业的发展奠定基础。

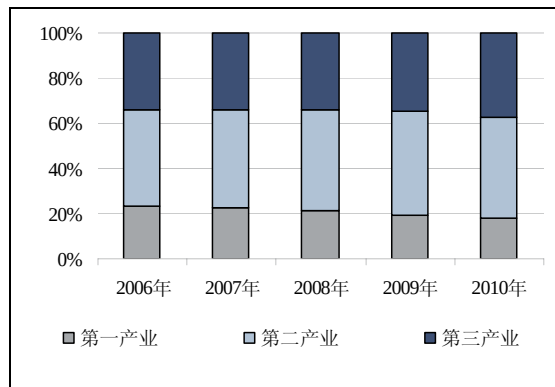
图2 近五年漳州市人均收入水平



资料来源：漳州市统计局

从产业结构看，近五年来，漳州市第三产业增加值占比逐年上升，产业结构逐年优化。2010年，漳州市第一产业增加值255.35亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值622.01亿元，同比增长22.0%；第三产业增加值523.35亿元，同比增长11.2%。第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值的构成比例为18.2:44.4:37.4。

图3 漳州市近年来生产总值构成



资料来源：漳州市统计局

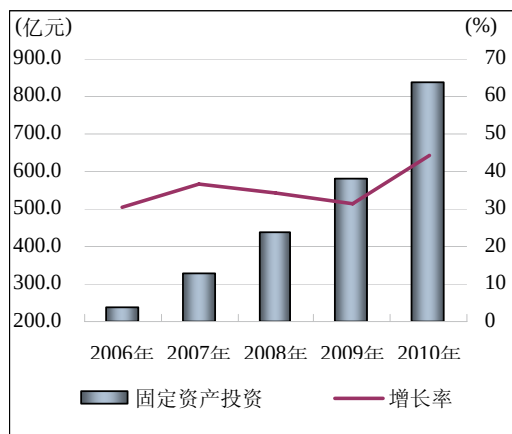
从漳州市工业发展情况来看，2006—2010年，漳州工业经济持续较快增长，规模总量快速壮大，漳州工业增加值年均增长18.4%。2010年全市全年实现工业增加值540.53亿元，是2005年的2.32倍，同比增长21.7%，占全市GDP比重的58.5%；实现工业总产值2155.97亿元，同比增长30.5%。年产品销售收入500万元以上

的工业企业增势强劲，完成增加值534.63亿元，增长25.3%；年产品销售收入低于500万元的私营工业实现增加值167.62亿元，增长39.4%。增加值增长速度较快行业化学纤维制造业、橡胶制品业、废弃资源废旧材料回收加工业，分别实现增加值0.61亿元、0.49亿元、2.45亿元，分别比上年增长298.0%、76.5%、68.6%。

2010年漳州全市财政总收入139.4亿元，比上年增收25.61亿元，增长22.5%。；其中，上划中央收入50.83亿元，增长18.6%；地方级财政收入88.57亿元，比上年增收17.62亿元，增长24.8%，继续保持快速增长的态势。

2006年~2010年，漳州市投资大幅增长，固定资产投资增幅位居全省首位。2006~2010年，漳州市固定资产投资年均复合增长36.74%。2010年漳州市完成全社会固定资产投资837.11亿元，同比增长44.5%，其中，城镇以上投资757.23亿元，同比增长46.7%；农村投资79.88亿元，同比增长26.9%。其中，重点项目古雷石化项目投资超百亿元，全市交通基础设施完成投资79.4亿元，完成计划的107%。全省546个项目获中央、省预算内资金补助8.7亿元。

图4 2006~2010年漳州市固定资产投资情况



资料来源：漳州市统计局

2010年，漳州市实现社会消费品零售总额444.02亿元，比上年增长18.1%。其中，批发零售业零售额393.49亿元，同比增长18.2%；住宿和餐饮业零售额50.53亿元，同比增长17.2%。在限额以上零售额中，汽车类增长38.3%；粮油、

食品、饮料、烟酒类增长50.8%；服装鞋帽、针、纺织品类增长97.6%；家用电器和音箱器材增长60%；通讯器材类增长21.7%；石油及制品类增长30.2%。

总体来看，近年来漳州市的经济水平保持了快速的发展态势，对城市基础设施要求不断提高，随着漳州市的不断完善，其综合竞争实力逐步增强，发展前景良好。

2. 政府支持

目前政府对公司的支持主要体现为优质资产注入、土地配置及财政支持。

①资产注入

公司前身为漳州片仔癀集团公司。2010年4月27日，经漳州市人民政府漳政综[2010]56号文批复，同意漳州市机电投资有限公司持有的福建龙溪轴承（集团）股份有限公司31.39%的股权，计94166400股股份无偿划拨给片仔癀集团公司。上述股权划转事项与2010年8月2日取得中国证监会[2011]335号文豁免其要约收购义务的批复，并于2011年3月24日完成相关股权变更过户登记手续。此次股份无偿划转后，片仔癀集团公司持有龙溪股份12123.38万股股份，成为龙溪股份第一大股东。

龙溪股份主要生产经营关节轴承等特种轴承及车用零部件，是国家火炬计划重点高新技术企业。其生产的多种产品被确认为国家级重点新产品或列入国家火炬计划，并获得多项国家专利。截至2011年9月底，龙溪股份合并资产总额为19.17亿元，所有者权益为12.46亿元（其中少数股东权益0.26亿元）。2010年，龙溪股份实现营业收入6.71亿元；利润总额1.13亿元。2011年1~9月，龙溪股份实现营业收入7.02亿元；利润总额1.07亿元。

2010年，漳州片仔癀集团公司采取整体改制变更登记形式，改制为国有独资有限公司，并以2010年6月30日为评估基准日，以其经评估的净资产44.46亿元中的20亿元人民币作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。2011年3

月27日，漳州片仔癀集团公司更名为漳州市九龙江建设有限公司。

改制后，漳州市九龙江建设有限公司控股股东和实际控制人仍为漳州市人民政府国有资产监督管理委员会，代表漳州市人民政府履行出资职责。

②土地配置及财政支持

公司改制后，将承担部分漳州市基础设施建设。目前公司确定的投资项目为疏港公路主干道。该项目是福建古雷港经济开发区产业化项目的重要组成部分，是开发区发展的重要保证，项目总投资预计24.1亿元。根据《漳州市财政局古雷港经济开发区分局文件（漳财古[2011]7号）》，漳州市财政局古雷港经济开发区分局承诺以古雷经济开发区土地出让收益作为公司整体回报资金来源，不足部分由开发区可支配收入部分中补足。《福建漳州古雷港经济开发区管理委员会专题会议纪要[2011]40号》进一步明确土地出让收益来源，开发区管委会承诺以开发区规划范围内2680.6亩商住用地的全部土地出让收益（约46.7亿元）作为公司收回投资款和投资收益的资金来源。

总体而言，古雷港经济开发区是漳州市重点投资建设区域，漳州市政府对公司的投资提供了较好的财政支持，大大提高了本期中票据偿还的安全性。

3. 中成药

目前，中国约有中成药制药企业5000家，在品种上已形成35大类、43种剂型、5000余种中成药产品。现已有近百家中药企业通过国家药品监督管理局GMP认证。近5年来，中国中成药行业发展速度较快，工业产值年均增长20%。中成药对治疗非传染性疾病，毒副作用小，费用低，具有西药无可比拟的优点。近10年来，在中国药品总销售额中，中成药销售额增长10.85倍，占药品总销售额的比例由13.7%增加到24%。

国家鼓励医药产业的发展，近年来出台了

一系列医药新政，并鼓励中医药事业的发展。

2006年3月，《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》提出，“加强中药资源普查、保护、开发和可持续利用，建设中药资源基地，大力发展中药产业。建设中药资源基地，大力发展中药产业”。2007年3月，《中医药创新发展规划纲要》提出“保障中药资源可持续发展，强化合理开发和综合利用；研制一批能够进入国际医药保健主流市场的中医药新产品”。2009年5月，国务院出台国发[2009]22号《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，提出“促进中药资源可持续发展。”

2010年，国务院颁布了《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》、《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》、《关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》等新医改政策，也对中医药行业发展起到促进作用。

受益于良好的政策环境，2010年中国中医药产业产销情况上年同期明显好转。根据国家发改委公布的数据，2010年中国中药行业实现工业产值3172亿元，同比增长29.5%。2010年，我国中药行业利润总额继续增加，全年行业累计实现利润总额近300亿元，同比增长33%左右。同时，中药制造业资产规模继续扩大，2010年，中药行业资产突破3000亿元，同比增长18%左右，增速比上年同期上升近5个百分点。

麝香是公司药品生产所需的重要原材料。麝香是一种常用的名贵中药材，是常用急救中成药的主要原料。麝香取自于麝，麝目前已被动物保护公约列为二类保护动物，其制成品的生产和销售要遵守公约规定。近年来，由于多头经营麝香，出现竞相抬价抢购，不法分子掺杂掺假，走私活动猖獗等问题，麝资源也遭到严重破坏。据测算，五十年代中期全国约有麝300万头，现不足100万头。为了加强麝资源保护和麝香市场管理，根据《药品管理法》和《国务院关于严格保护珍贵稀有野生动物的通令》（国发[1983]62号）精神，国家严格禁止麝香走私

行为。另外国务院规定中国药材公司在各省、自治区、直辖市指定麝香收购单位。收购单位凭国家医药管理局发给的“麝香收购许可证”到企业所在地工商行政管理机关办理登记或变更登记手续后，方可收购。“麝香收购许可证”由国家医药管理局制定，省、自治区、直辖市医药管理部门会同林业管理部门核发。麝香调拨合同由中国药材公司核准，按现行规定，向银行办理结算。对非麝香收购单位，银行不贷给麝香收购资金，单位也不得挪用其他资金收购麝香，收购的麝香，不得擅自动用，并按照《统计法》及国家医药管理局统计制度的有关规定，每月如实上报中国药材公司。

2005年，国家林业局、国家工商行政管理总局联合发布第三号公告，要求自2005年7月1日起，凡生产、销售的含天然麝香、熊胆粉成分的中成药全部实行中国野生动物经营利用管理专用标识制度。标记企业品种包括：北京同仁堂集团公司的安宫牛黄丸、上海雷允上药业有限公司和苏州雷允上药业有限公司的六神丸、厦门中药厂有限公司的八宝丹、漳州片仔癀药业股份有限公司的片仔癀。

4. 轴承

轴承属于机械基础件。轴承工业是技术密集型、资本密集型和劳动密集型相互兼容的产业，技术水平是轴承工业发展的重要因素。中国目前已建立较完备的轴承工业体系，形成较完整的研究开发体系。近年来，中国轴承工业得到快速发展，已成为轴承产量和销售额位居世界第三的轴承生产大国。但与世界轴承工业强国相比，中国轴承也还存在较大差距，主要表现为高精度、高技术含量和高附加值产品比例偏低、产品稳定性差、可靠性低、寿命短等。

轴承行业2010年主营业务收入达1200亿元，增速达30%。在汽车、农机、家电行业的拉动下，2010年小型轴承需求量大增，全年轴承产量达到150亿套，同比增长36.36%；实现利润总额65亿元，较上年增长38.3%。2010年轴承

出口达到41.5亿套，同比增长将达到53.65%，比2008年增长28.9%；出口创汇将会达到33.2亿美元，同比增长达63.6%左右，比2008年增长11.4%。

在进出口贸易方面，2009年中国轴承行业受到金融危机的影响，进出口数量及金额均较上年有所减少。2010年，出口已恢复并超过08年水平，进口轴承仍向高端发展，出口产品构成略有调整，进口产品构成随我国高端装备发展而调整。2010年，中国轴承出口达到41.5亿套，同比增长53.65%；进口轴承达到17.93亿套，同比增长30.94%。

目前中国轴承行业竞争激烈。根据中国轴承工业协会的核定数据，2010年中国轴承行业经济规模以上企业1820家。从行业集中度来看，中国轴承行业长期低水平的重复建设形成的产业结构的深层次矛盾没有解决，致使产业集中度低的问题没有好转，CR10、CR30长期在30%、45%左右徘徊。大量小型企业的存在使得中国轴承行业集中度低，并直接导致了中国轴承市场的激烈竞争；同时，世界八大轴承公司都已在中国设厂并获得了国内销售渠道，使得中国轴承市场竞争更加激烈。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司业务涵盖城市基础设施建设、药业经营及轴承经营。

在城市基础设施建设方面，公司主要职责是负责产业类基础设施投资。公司定位于漳州市经营性产业类国有大中型企业，未来将把自主经营的、有收益的产业类固定资产投资作为主要方向，并通过创新投融资模式、拓宽投融资渠道，为漳州市产业类项目投资筹措资金。公司目前拟投资的疏港公路主干道属于漳州市古雷港经济开发区的重点项目，是开发区产业发展的重要保证。古雷港经济开发区是国家级石化基地之一，是全国最大的PX项目，预

计2012年可点火投产。石化专用码头、原辅材料码头全面投建，部分泊位也将在2012年初开始陆续完工交付使用。

公司药业主要由下属子公司片仔癀药业经营。片仔癀药业主要经营中成药生产和销售，是中成药行业50强，已有5个剂型通过GMP认证，主要产品为片仔癀，两度荣获国家质量金奖，并列入国家重要一级保护品种，片仔癀由本公司独家生产，其处方、工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密。“片仔癀”被评为福建省著名商标，全国驰名商标。

轴承业务主要由下属子公司龙溪轴承经营。龙溪轴承主要生产经营关节轴承、圆锥滚子轴承、齿轮、变速箱及汽车配件，是国家火炬计划重点高新技术企业、国家创新型试点企业。“LS”被认定为中国驰名商标，产品广泛应用于国民经济个行业的各类机械设备，并为国防、科研等重要工程机国家重点工程项目配套，产品成功为上海磁悬浮列车、山下工程、中科院正负电子对撞机、神五、神六、神七、嫦娥一号等航天工程及大型现代建筑、桥梁等配套。龙溪轴承传里了全国唯一的关节轴承研究所和国家实验室认可的检测实验中心，建立了省级企业技术中心，成立了企业博士后科研工作站。

2. 人员素质

公司主要高级管理人员包括董事长、总经理和财务总监共3人。

公司董事长冯忠铭，1952年出生，大专学历，高级经济师，现任漳州片仔癀药业股份有限公司董事长。公司总经理曾凡沛，1967年出生，工商硕士学历，高级工程师，现任福建龙溪轴承（集团）股份有限公司董事长。公司财务总监林柳强，1966年出生，中共党员，本科学历，中级会计师，现任漳州市财政局税法科科长。

截至2011年9月底，公司总部在职员工共10人，其中，8人拥有大专及以上学历，2人拥有高中学历。从专业职称看，2人具有高级职称，

8人具有中级职称；从年龄看，50岁以上1人，30~50岁8人，30岁以下1人。

整体看，公司人员素质基本能满足其经营需求。

五、管理分析

1. 公司治理

根据公司章程的规定，公司设董事会，成员为5人，由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会委派。其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长一人，由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会从董事会成员中指定，并且董事长为公司法定代表人。公司设监事会，成员5人，监事会成员由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会从监事会成员中指定，监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为3:2。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司结合自身实际情况，制定了项目管理、财务管理、人事管理、担保管理、担保管理等一系列的内部控制制度。

在项目投资方面，公司制定了完善的工程建设管理制度，对项目的可研/立项、规划、工程招标、工程建设管理、工程验收及结算审核等方面均做出严格规定。工程招标工作根据漳政综[2009]第70号文件《漳州市国有单位选择中介机构必选办法》确定相应招标代理中介机构。在工程建设管理中，公司坚持“质量高于一切”的原则，实行质量一票否决制和工程建设总监制；严格控制工程变更；支付和退还款项必须严格按公司工程款申请审批制度办理。

公司内部财务管理采取在总经理统一领导

下，各职能部门分级归口管理的方式。总经理在财务管理中的权责主要是审议公司发展规划和与之相适应的公司财务管理目标和预算方案，并为实现目标和预算方案对公司经营全过程进行组织和管理；根据公司的规划及经营需要，提请董事会批准确定公司财务管理机构的设置和调整；结合公司实际情况，组织拟定公司财务管理制度，并报请公司董事会批准后实施等。同时，《制度》明确了财务负责人的职责及相关财务管理要求。

人事管理方面，公司根据国家有关劳动人事法规、政策及公司章程规定，制定了一系列制度。公司管理层党、政领导人员的任命，按漳国资办〔2006〕14号文规定办理；公司中层领导人员的聘任，由总经理办公会议提名，由总经理聘任；公司全体员工实行劳动合同化管理；公司员工岗位的聘用，由相关用人部门负责人提出，经总经理批准后，由事业部办理聘用手续。

公司制定了严格的对外担保制度：以公司资产安全与增值的前提下有选择地为企业（单位）提供担保业务。同时公司规定了担保对象，公司只能为市政府授权经营的企业和市政府有关会议纪要精神或公司董事会决议指定的企业（单位）进行对外担保。申请贷款担保的企业必须出具遵守公司《关于对下属企业贷款实行有偿担保的暂行规定》的承诺书，无法按承诺书规定履行的，公司将拒绝为其担保。公司事业部根据董事长批示和有关文件资料，会同有关部门进行初审，对符合担保条件提出受理意见。

总体来看，公司法人治理结构及内部管理

机制较为健全。另一方面，由于公司为新组建而成，对下属子公司的管理及整合力度有待加强。

六、经营分析

公司经营药业、轴承及酒店等业务，同时参与城市基础设施建设和投资。

1. 经营概况

2008~2010年，公司主营业务收入在波动中实现增长，2010年公司共实现主营业务收入15.30亿元。药业及轴承业是公司主营业务收入的主要来源，2010年分别占主营业务收入的56.60%和42.68%，酒店业务在公司主营业务收入中的占比为0.72%。从毛利率看，公司总体毛利率水平较高，其中，酒店业务毛利率最高，2010年为66.95%，但由于该业务占比较小，因此对公司整体利润贡献有限。公司主要利润仍然来源于药业及轴承业，2010年的药业及轴承业的毛利率分别为38.68%和27.69%。2010年，公司主营业务实现毛利润5.21亿元，毛利率为34.07%；整体实现利润总额3.25亿元，营业利润率为33.34%。2011年1~9月，公司实现主营业务收入14.61亿元，主营业务毛利率37.59%。2011年前三季度，药业和轴承业仍然是公司收入的主要来源，分别为7.48亿元和7.02亿元；药业的毛利率进一步上升至46.62%，轴承业务毛利率与上年相比变化不大，酒店业务毛利率则比上年有较大幅度的提高。

表1 2008~2011年9月公司收入及毛利率情况

	主营业务收入（亿元）				主营业务成本（亿元）				毛利率（%）			
	2008年	2009年	2010年	11年1-9月	2008年	2009年	2010年	11年1-9月	2008年	2009年	2010年	11年1-9月
药业	6.48	6.92	8.66	7.48	4.08	4.29	5.31	4.00	37.04	37.94	38.68	46.62
轴承	6.03	4.48	6.53	7.02	3.97	3.22	4.72	5.11	34.13	28.22	27.69	27.18

酒店	0.10	0.10	0.11	0.11	0.05	0.05	0.06	0.01	53.81	48.61	49.48	89.39
合计	12.61	11.50	15.30	14.61	8.10	7.56	10.09	9.12	35.77	34.25	34.07	37.59

资料来源：公司审计报告

2. 药业

公司药业主要是中成药的生产及销售，并涉及少量化妆品生产业务。主要由其下属子公司片仔癀药业经营。

①生产及销售

公司的主要产品是片仔癀系列及其他中成药的生产经营，主要产品有片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀软膏、复方片仔癀含片等片仔癀系列产品。公司还生产茵胆平肝胶囊、心舒宝片、川贝清肺糖浆、蜂乳胶囊、藿香正气水等众多传统知名中成药。在公司药品销售中，片仔癀系列药品销售收入占比在80%以上，其他药品销售收入合计占比20%左右。片仔癀系列产品是公司的主要收入来源。此外公司还生产片仔癀系列化妆品。

传统名贵中成药片仔癀是片仔癀药业生产的中成药锭剂，其处方、工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密，1994年被列为国家中药一级保护品种，保护期20年，至2014年9月14日期满，期满可再申请续展，片仔癀药业享有独家生产权。

2008~2010年，公司在质量保证、市场开拓、品牌宣传上力度较大，药业收入呈现不断增长趋势，近三年分别实现收入6.48亿元、6.90亿元和8.66亿元。2011年前三季为7.48亿元，占2010年全年收入的86.37%。公司收入90%以上来自药品销售（包括销往制药行业及医药流通行业），其余来自片仔癀系列化妆品销售。在药品销售收入中，80%以上来自片仔癀系列药品销售。片仔癀在中药市场认可度较高，且公司拥有独家生产权，因此该系列药品在市场上具有较强竞争力。公司销往制药行业的产品毛利率为67.38%，利润率可观，是公司利润的重要来源。化妆品在营业收入中占比较小，2010年实现营业收入0.56亿元，但毛利率较高，达到

58.54%。

表2 2010年片仔癀药业营业收入构成（分行业）

	营业收入 (亿元)	营业成本	毛利率 (%)
制药行业	4.13	1.35	67.38
医药流通	4.66	4.42	4.95
化妆品、护肤品	0.56	0.23	58.54
减：内部交易抵消	-0.67	-0.67	--
合计	8.67	5.33	38.54

资料来源：片仔癀药业2010年年报

从客户集中度来看，2010年，片仔癀药业对前5名客户的销售金额合计2.45亿元，占全部药品销售额的28.24%。从地区分布看，公司生产的药品大部分销往国内市场，部分销往香港、澳门、印尼、泰国、新加坡、马来西亚、菲律宾、美国、加拿大等地，出口收入约占总收入的15%左右。

从货款结算方式看，不同产品的结算方式有所区别。国内销售部分，药品片仔癀均是现款现货，其他产品则是根据客户信用情况，分一个月、三个月、六个月的付款期限一次性付款。药品的海外销售主要通过其在海外设立的总经销漳龙公司进行。漳龙公司主要负责片仔癀药业境外营销网络建设、境外市场统一管理，维护片仔癀在海外市场的信誉。支付方式一般为T/T方式，付款周期为60~150天。对其他公司的结算则一般采取即期信用证的方式。

②原材料

公司药品生产使用的主要原材料为麝香、牛黄、田七、蛇胆，其成本占公司原材料总成本的70%左右。其中，麝香的来源——麝，已被列为国家濒危物种。随着麝香资源的日益紧缺，片仔癀药业逐步加大在人工养麝、活体取香、麝类种群繁殖等研究项目的投入。目前，

片仔癀药业拥有2个养麝基地，分别位于四川省和陕西省，均已获得国家林业局颁发的野生动物驯养许可证。上述麝香基地每年能为片仔癀药业提供原材料麝香5000克，在一定程度上支持了公司由于销售增长对麝香的需求。

表3 公司现有养麝基地情况

	养殖规模(头)	麝香产量(克/年)	所在省市	野生动物驯养许可证号
四川基地	495	2000	四川省	林护驯繁2008-116号
陕西基地	600	3000	陕西省	林护驯繁(2009-243)号
合计	1095	5000	--	--

资料来源：公司提供

此外，公司还在外部市场进行原材料的采购工作。麝香主要供应商为有经营麝香资格的各省药材公司；蛇胆、牛黄、田七的主要供应商为有经营资格的国内各医药公司。2010年，片仔癀药业从原材料前5名供应商处采购的原材料合计8254.84万元，占公司总采购金额的14.04%。总体看，片仔癀药业原材料采购渠道较广泛。

从原材料付款方式看，除部分原料及含麝香标识生产厂家要求需要预付款外，一般大众中药材及其它物资采购均是货物验收合格、发票到后付款。预付款约占总采购金额5%左右，比例较小。原材料货款支付周期一般是2个月以内，个别原材料采购根据合同规定付款周期在15天左右。

3. 轴承业务

公司轴承业务主要由下属子公司龙溪股份经营。

①生产及销售

公司轴承业务主要经营关节轴承等特种轴承及汽车配件等机械基础件、配套件产品的生产及销售。龙溪股份于2008年5月通过军品科研生产资质认证，先后为神五、神六、神七、嫦娥一号、嫦娥二号等航天工程提供配套产品，

承担中国商飞、中航工业集团重大航天航空的科研项目。

2008~2010年，轴承收入波动中有所增长，分别为6.03亿元、4.48亿元和6.53亿元。2010年以来，由于工程机械、重型汽车等下游配套行业需求快速增长使得公司轴承业务发展速度较快。2011年1~9月，公司轴承业务实现收入7.02亿元，已超过上年全年水平。公司轴承业务主要包括轴承产品，此外还涉及齿轮及变速箱等产品的生产。其中，轴承销售是公司收入及利润的主要来源。2010年，轴承产品收入占轴承业务的4.91亿元，占营业收入的75.15%；毛利率为33.47%，毛利率较高。2010年，由于齿轮和变速箱市场需求旺盛，销售大幅增长当期实现营业收入1.52亿元，占公司营业收入的23.26%，毛利率为9.88%。

表4 2010年龙溪股份营业收入构成(亿元，%)

	营业收入	营业成本	毛利率
轴承产品	4.91	3.26	33.47
齿轮及变速箱	1.52	1.37	9.88
汽车配件	0.06	0.07	-14.92
冶金材料	0.05	0.02	50.49
合计	6.53	4.72	27.68

资料来源：龙溪股份2010年年报

关节轴承是龙溪股份的主营核心产品，占轴承产品销售收入的60%以上。关节轴承具有承受重载、可调心等独特的性能，广泛应用于新能源(风电、核电)、航空航天及军工、铁路机车及轨道交通、钢结构建筑和路桥、大型特种工程机械、重型汽车、水利水电、冶金矿山等行业。龙溪股份在关节轴承领域建立了较强的研发能力及核心竞争力，目前是中国关节轴承最大的制造商和出口商，不仅在中国关节轴承市场中处于垄断地位，同时在国际市场上也有一定市场份额。

表5 近三年公司关节轴承产销情况

	2008年	2009年	2010年
产能(万套)	1200.00	1500.00	1600.00
产量(万套)	1025.02	683.43	886.67
销量(万套)	942.09	544.36	890.00
平均价格(万元/套)	32.85	44.87	36.39
销售额(万元)	30950.79	24423.82	32385.80

资料来源：公司提供

2010年，龙溪股份对前5大客户的销售额占全部销售额的26.90%。龙溪股份生产的产品大部分销往国际市场。2010年，龙溪股份主营业务收入中23.47%来自海外市场，外销部分主要销往欧美亚等三十多个工业发达国家和地区。从销售方式看，外销部分一般采取自营出口及委托外贸公司两种方式。其中，委托销售在出口总额中约占42%。从货款结算看，国内客户主要以汇票+现金形式，国外客户主要以T/T+L/C形式进行结算，货款回收周期约为65天。

②原材料

龙溪股份生产所使用的主要原材料为钢材。钢材采购方式为集中采购，并与主要供应商签订长期战略合作采购合同。在这种采购方式下，公司钢材采购价格一般比当期市价略低。其他材料包括油料、化工、砂轮、刀、刃、量具、五金等，主要采取外购半成品的方式，采购方式一般采取邀标竞价、三方比价等方式。货到挂账后，一般付40%的现金或汇票。

2008~2010年，钢材价格波动较大，公司的采购价格分别为5333.51元/吨、3827.79元/吨和4632.09元/吨。2010年，公司生产所需的主要原材料轴承钢大幅涨价，对公司的成本控制带来较大压力。公司采取包括招投标、邀标、成本分解报价、集团采购等多渠道的竞价模式，同时优化与供应商的战略合作关系，采取措施支持供应商质量管理体系建设，降低采购成本。上述措施在一定程度上降低了钢材成本上涨带来的压力。

表6 公司近三年主要原材料采购情况

	2008年			2009年			2010年		
	采购量(吨)	平均价格(元/吨)	总金额(万元)	采购量(吨)	平均价格(元/吨)	总金额(万元)	采购量(吨)	平均价格(元/吨)	总金额(万元)
钢材	10799	5333.51	5759.78	11479	3827.79	4393.91	14173	4632.09	6565.29
其他材料	--	--	6264.19	--	--	5354.53	--	--	9204.23
合计	--	--	12023.97	--	--	9748.44	--	--	15769.52

资料来源：公司提供

公司钢材主要供应商包括齐齐哈尔北兴特殊钢有限公司、江阴兴澄特种钢铁有限公司等。前5名原材料供应商供货金额占全部采购金额的30.49%，其中，齐齐哈尔北兴特殊钢有限公司供货金额占公司全部采购金额的20.18%。整体看，公司供应商集中度较为适宜。

4. 其他业务

根据漳国资[2006]76号文，漳州市人民政府同意片仔癀集团公司出资设立漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”），作

为厦深、龙厦铁路（漳州段）项目投资主体，并参与铁路营运管理和利益分成。铁投公司共筹集资金11.5亿元用于项目漳州段征地拆迁工作，其中漳州片仔癀集团公司出资4.5亿元，持有其90%的股份；市国投公司出资0.5亿元，持有其10%的股份；铁投公司取得银行贷款6.5亿元。目前公司对铁投公司的4.5亿元出资已全部投入项目，其中：龙厦铁路、厦深铁路漳州段征地拆迁安置工作投入3.15亿；漳州铁路站台扩建投入1.35亿。龙厦铁路将于2012年6月通车，厦深铁路将于2012年12月通车。目

前铁投公司尚未产生收益。

对于铁投公司银行贷款的还款来源,《漳州市人民政府专题会议纪要[2006]85 号》作出了明确规定,铁投公司的债务偿还来源主要为:①建安税等税收返还;②沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益。同时,建立财政铁路建设专户,对铁路建安税、漳州南站土地开发收益全额进入专户实行封闭管理,专项用于贷款的还本付息。

公司的酒店业务主要由公司下属子公司漳州市金沙大酒店和片仔癀大酒店有限公司经营。近三年,公司酒店业务分别实现营业收入983.50万元、1018.15万元和1110.89万元。

5. 未来拟投资项目

公司拟投资项目位于古雷港经济开发区内。古雷港经济开发区位于漳州市漳浦县境内,区域规划面积88.6km²。古雷港经济开发区为海西临港重化产业基地,产业定位为石化、建材、轻工产品等。目前,漳州市已为此进行了大量的前期工作,古雷石化工业区初期工程已开工建设。

公司目前主要拟投资建设项目为疏港公路主干道。疏港公路主干道项目是古雷经济开发区的重点项目,是开发区产业发展的重要保证,项目总投入预计24.10亿元,分为两段:古雷作业区到古雷港互通疏港公路(12.87亿元)和漳州沿海大通道(滨海一级疏港公路)漳浦段(古雷开发区段)11.23亿元。

表7 疏港公路主干道项目概况

序号	疏港公路主干道项目	投资额(亿元)
1	古雷作业区到古雷港互通疏港公路	12.87
2	漳州沿海大通道(滨海一级疏港公路)漳浦段(古雷开发区段)	11.23
合计		24.10

资料来源:公司提供

公司将以业主身份直接整体投资于疏港公

路主干道项目建设。项目资金来源为公司自有资金6.10亿元,其余为银行借款。项目投资回报以古雷港经济开发区规划范围内2680.6亩商住用地的全部土地出让收益(预计约为46.7亿元)作为公司收回投资款和投资收益来源。上述土地由古雷港经济开发区土地收购储备中心统一运作,公司不需要参与土地开发整理及土地交易等工作。此外,根据漳财古[2011]7号文,古雷港经济开发区财政局承诺开发区将以古雷港经济开发区土地出让收入作为公司整体回报资金来源,不足部分由开发区可支配收入部分中予以补足。

上述土地中的大部分地块计划于未来5年内出让,土地招、拍、挂的起点价格均为根据土地管理部门确定的地类和基准地价为依据进行测算,预计出让价值46.7亿元。具体出让时间可根据公司实际资金需求情况进行调整。

表8 2012~2016年主要土地出让计划表

计划编号	土地面积(亩)	单价(万元)	预计出让价值(亿元)	预计出让时间
A-01	200	100	2	2012
A-02	300	120	3.6	2013
A-03	500	150	7.5	2014
A-04	800	190	15.2	2015
A-05	800	230	18.4	2016
合计	2600	--	46.7	--

资料来源:公司提供

注:土地出让计划表中的土地面积均在百位取整,故土地面积合计与政府文件中的2680.6亩有所差异。

6. 未来发展

公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业,主要任务是充分利用海西建设的良好条件,确保国有资产的保值、增值,进一步发挥国有经济对漳州地区经济的拉动效应。

药业方面,公司在片仔癀系列药品的独家生产权仍将继续;随着医改政策的逐步推进,公司药业有望获得更大发展。在轴承业务方面,公司在关节轴承领域的领先地位有望继续保持。总体而言公司营业收入及资产规模有望稳步增长。公司力争在“十二五”末将企业发展

为一个具有150亿规模的大型企业，在漳州的经济建设中起到龙头作用。

公司的铁路投资项目计划在2011年、2012年完成“龙厦”、“厦深”铁路建设竣工通车。

“十二五”期间铁路建设项目计划新增投资27.1亿元。未来随着公司疏港公路主干道等项目投资的推进，预计会给公司带来一定的资金压力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表经中审国际会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司2008~2010年财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南及准则解释的规定进行编制。

2010年4月27日，根据漳政综[2010]56号文件，漳州市机电投资有限公司持有的福建龙溪轴承（集团）股份有限公司31.39%的股权无偿划拨给漳州片仔癀集团公司，划拨后漳州片仔癀集团公司成为龙溪股份的控股股东。由于公司合并报表为2008~2010年度比较报表，因此模拟同一控制下企业合并，龙溪股份追溯至2008年度开始合并。

2010年，漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司，并将经漳州华诚资产评估有限公司评估后净资产44.46亿元中的20亿元作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。评估增值对2010年合并报表的商誉、递延所得税负债、资本公积等科目影响较大。

截至2010年底，公司资产总额为86.63亿元，负债合计为22.76亿元，所有者权益合计63.87亿元（其中少数股东权益18.35亿元）；2010年公司实现营业收入15.53亿元，利润总额3.25亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额为90.66亿元，负债合计25.40亿元，所有者权益合计

65.26亿元（其中少数股东权益19.26亿元）；2011年1~9月公司实现营业收入14.66亿元，利润总额2.75亿元。

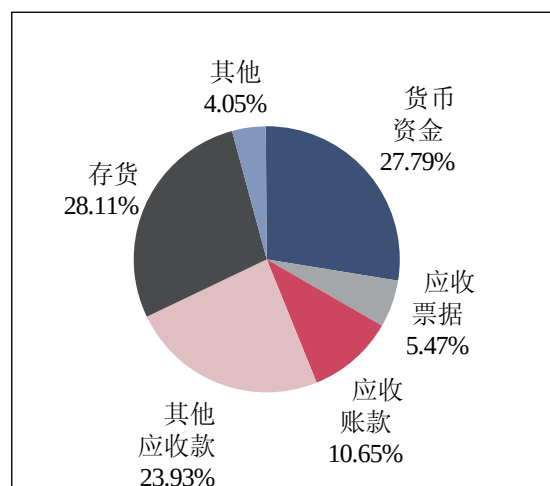
2. 资产质量

受公司评估增值的影响，2010年公司合并资产总额较上年大幅增长，为86.63亿元，主要表现为无形资产和商誉的增长。2010年末公司资产中，流动资产占27.33%，非流动资产占72.67%。

流动资产

2008~2010年，公司流动资产年均增长6.20%，2010年底为23.67亿元，主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

图5 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010年，公司货币资金有所下降。2010年底，公司货币资金为6.58亿元，主要为银行存款（占96.76%）。公司其他货币资金占3.22%，其中，使用受到限制的资金为0.20亿元，主要为子公司片仔癀药业和龙溪股份的保证金。

2008~2010年，公司应收账款年均增长5.27%，2010年底为2.52亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备共0.25亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年内的应收账款占91.89%，1~2

年的为 1.46%，其余账龄为 2 年以上。

表9 公司应收账款前 5 名（单位：万元）

单位名称	金额	年限	占比（%）
漳龙实业有限公司	3390.70	1年内	12.21
漳州市医院	1627.08	1年内	5.86
龙溪股份销售第一名	1509.62	1年内	5.44
龙溪股份销售第二名	1210.86	1年内	4.36
南京军区联勤部卫生部 福州药品器材供应站	571.82	1年内	2.06
合计	8310.08	--	29.93

资料来源：公司审计报告

2008~2010 年，公司其他应收款年均增长 13.10%，2010 年底为 5.66 亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对其他应收款计提坏账准备共 0.55 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年内的占 15.97%，1~2 年的占 56.43%，2~3 年的占 25.94%，其余账龄为 3 年以上。公司其他应收账款前 5 名合计占比 85.80%。总体看，公司其他应收款账龄结构基本合理，欠款单位大部分为政府机关单位等，回收较有保障。

表10 公司其他应收账款前 5 名（单位：万元）

单位名称	金额	年限	占比（%）
龙海市征地拆迁办	17083.33	3年以内	29.87
东南沿海铁路福建有限责任公司	10814.00	2年以内	18.91
漳州市城市建设投资开发有限公司	10000.00	1-2年	17.49
南靖县征地拆迁办	7264.86	2-3年	12.70
漳州港尾铁路公司	3908.65	2年以上	6.83
合计	49070.84	--	85.80

资料来源：公司审计报告

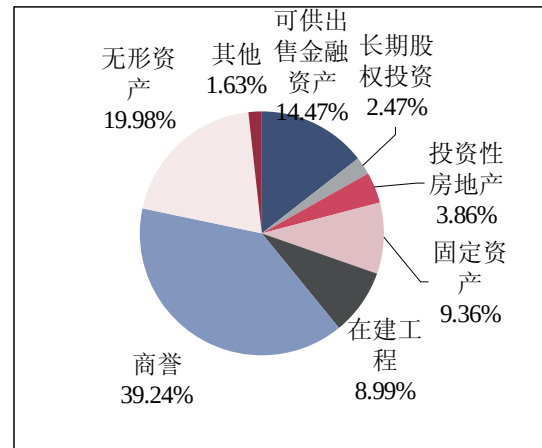
2008~2010 年，公司存货年均增长 9.60%。2010 年底存货账面余额为 6.75 亿元，公司对存货计提跌价准备 0.09 亿元，存货账面价值为 6.65 亿元。存货主要为原材料（46.04%）、在产品（15.03%）和库存商品（34.85%）。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产年均增长 120.69%，主要是由于评估增值带来的无形资产及商誉的大幅增长引起。2010 年底，公司非流

动资产为 62.96 亿元，主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和商誉组成。

图6 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010 年，公司可供出售金融资产波动中增长，年均增长率为 360.40%。2010 年底为 9.10 亿元，较上年末增加 8.02 亿元，主要是由于公司及子公司片仔癀药业持有的兴业证券股份有限公司股票于 2010 年上市转入可供出售金融资产核算所致。截至 2010 年底，公司可供出售金融资产主要为持有的兴业银行股份有限公司、兴业证券股份有限公司、北京双鹤药业股份有限公司、辽宁成大股份有限公司的可供出售权益工具。公司持有的可供出售金融资产大部分可在股票二级市场交易，其价值具有一定的波动性。

2008~2010 年，公司固定资产净额年均增长 20.51%，2010 年底为 6.00 亿元。主要为房屋建筑和机器设备，分别占 64.46%和 31.49%，其余为运输设备等。截至 2010 年底，公司固定资产账面原值为 10.16 亿元、累计折旧 4.13 亿元，计提减值准备 0.03 亿元。

2008~2010 年，公司在建工程年均增长 19.02%，2010 年底为 5.65 亿元。公司在建工程主要为铁路征地拆迁费（占 93.12%），其余为高源二期技改项目、医药仓储中心等。公司未对在建工程计提减值准备。

2010 年，公司无形资产为 12.56 亿元，较上年增加 11.59 亿元，增长幅度较大，主要是 2010 年公司新增专利权 10.98 亿元引起。公司前身漳州片仔癀集团公司整体改制评估增值中，片仔癀药业无形资产—专有技术及专利技术组合增值金额为 9.05 亿元，龙溪股份拥有的无形资产—专有技术组合增值金额为 1.93 亿元，合计 10.98 亿元。2010 年底，公司无形资产中，专利权占 87.44%，土地使用权占 12.48%，其余为计算机软件。

2010 年，公司商誉为 24.61 亿元，较上年增加 24.52 亿元，增长幅度较大。主要是由于原片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司时资产评估增值引起。其中，母公司长期股权投资增值 30.35 亿元，扣除片仔癀药业评估增值对合并报表资本公积的影响数 4.48 亿元及龙溪股份评估增值对合并报表资本公积的影响数 1.34 亿元后，剩余 24.53 亿元作为商誉列示，其中，商誉—片仔癀药业为 18.67 亿元，商誉—龙溪股份为 5.86 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 90.66 亿元，其中，流动资产占 28.20%，非流动资产占 72.80%。与 2010 年底相比，各项资产结构变化不大。

总体而言，公司资产以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金充足，应收款项占比尚可；非流动资产中无形资产和商誉占比较大，一定程度上影响了公司的资产流动性。

3. 负债及所有者权益

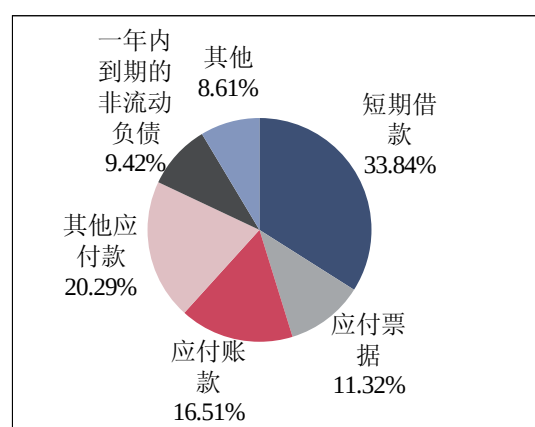
2010 年，由于漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司，并将净漳州华诚资产评估有限公司评估后净资产 44.46 亿元中的 20 亿元作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。这使得公司 2010 年所有者权益结构与往年相比变化较大。2010 年底，公司所有者权益为 63.87 亿元，其中少数股东权益 18.35 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本 20 亿元，资本公积 25.52 亿元。2011 年 9 月底，公

司所有者权益为 65.26 亿元，其中少数股东权益 19.26 亿元。归属于母公司的所有者权益结构较 2010 年底变化不大。

2008~2010 年，公司负债合计年均增长 20.43%，2010 年底为 22.76 亿元。其中，流动负债占 51.29%，非流动负债占 48.71%。

2008~2010 年，公司流动负债年均增长 10.47%，2010 年底为 11.67 亿元，主要为短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。

图7 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010 年，公司短期借款在波动中有所下降。公司短期借款中，85.94%为信用借款，其余为抵押及质押借款。2008~2010 年，公司应付票据增幅较快，年均增长 55.71%，2010 年底为 1.32 亿元，全部为银行承兑汇票。2008~2010 年，公司应付账款年均增长 11.64%，2010 年底为 1.93 亿元。其中，账龄在 1 年内的占 98.51%，其余为 1 年以上。2008~2010 年公司其他应付款年均增长 6.86%，2010 年底为 2.37 亿元，主要为统筹资金、水管补偿款、业务提成费、计提征迁工作经费等。其中，账龄在 1 年的占 11.24%，1~2 年的占 22.84%，2~3 年的占 42.39%，3 年以上的占 23.53%。

2008~2010 年，公司非流动负债年均增长 34.52%，2010 年底为 11.09 亿元，主要为长期借款(占 44.92%)、递延所得税负债(占 31.15%)和其他非流动负债(占 16.35%)。2008~2010

年，公司长期借款波动中有所下降，年均增长率为-4.40%，2010年底为4.98亿元。公司长期借款主要为抵押借款和保证借款。2010年底，受评估增值的影响，公司递延所得税负债较上年有较大幅度的增长，为3.45亿元。

2008~2010年，公司有息债务总额较为平稳，年均增长2.64%。截至2010年底公司有息债务总额为11.35亿元，其中，短期债务为6.37亿元，长期债务为4.98亿元，长期债务全部为长期借款。公司有息债务主要为下属子公司铁投公司、片仔癀药业及龙溪股份等的银行借款。从债务指标看，2010年由于受评估增值影响公司资产总额大幅增长，使得公司债务指标得到极大改善。2010年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为26.27%和15.09%。

2011年9月底，公司负债合计25.40亿元，其中流动负债占52.74%，非流动负债占47.26%。公司有息负债为11.86亿元，其中短期债务占59.86%，长期债务占40.14%。负债结构较2010年底变化不大。2010年9月底，公司资产负债率、全部债务比率和长期债务比率分别为28.02%、15.38%和6.80%，与2010年底相比变化不大。

总体而言，公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2008~2010年，公司营业收入波动中增长，年均增长率为9.81%。2010年，公司实现营业收入15.53亿元。公司营业收入主要来自药品销售及轴承销售业务。由于公司生产的名贵中药片仔癀为国家中药一级保护品种，且公司享有独家生产权；加上公司生产的关节轴承也具有较高的技术含量，因此，公司营业收入较有保障。随着收入的增长，公司营业成本也相应增长，三年平均增长率为11.47%。

从期间费用看，2008~2010年公司销售费用基本保持稳定，管理费用和财务费用有所增长，年均增长率分别为12.54%和11.82%，与营业收入的增长基本匹配。2010年，公司管理费

用为1.31亿元，财务费用为0.20亿元。公司财务费用较低的原因主要为子公司铁投公司的长借款利息均已资本化，未反映在财务费用科目；公司每年有财政贴息。2008~2010年，公司三项费用率分别为16.36%、16.98%和15.67%，基本稳定。

2008~2010年，在营业收入增长的带动下，公司营业利润及利润总额均出现相应增长，年均增长率分别为9.03%和11.06%。2008~2010年，公司营业外收入分别为804.68万元、2049.65万元和1966.57万元，主要为非流动资产处置利得、政府补助等。从营业利润率看，近三年，公司营业利润率基本保持稳定，2010年为33.34%。2010年，公司总资本收益率及净资产收益率出现下降，分别为3.95%和4.27%，主要是由评估增值而引起的资产规模扩大所致。

2011年1~9月，公司实现营业收入14.66亿元，实现利润总额2.75亿元，分别为上年全年水平的94.38%和84.41%。当期公司营业利润率为36.32%。

总体看，公司的收入规模整体有所增长，盈利能力较强，营业利润率较为稳定，三项费用控制情况良好。

5. 现金流

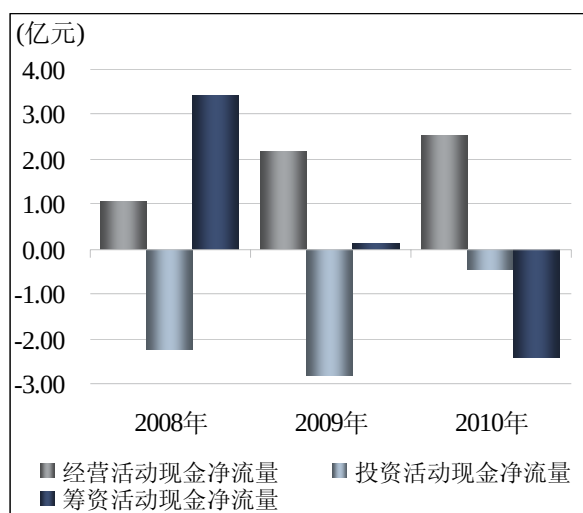
经营活动现金流方面，2008~2010年，公司经营活动现金流入年均增长2.80%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2009年，公司收到的其他与经营活动有关的现金金额较大，为1.04亿元，其中收到政府补助0.38亿元，拆迁补偿款收入0.41亿元。2010年公司经营活动现金流入为15.53亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为15.06亿元；经营活动现金流出为12.99亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为8.38亿元。近三年，公司经营活动现金流量净额稳定增长，年均增长率为53.66%，2010年为2.54亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主

要为收到的其他与投资活动有关的现金，2010年投资活动现金流入为1.47亿元。公司2008、2009年投资支出规模相对较大，主要是由于铁路投资项目集中在2008、2009年进行。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。近三年，公司投资活动现金流出分别为3.67亿元、3.60亿元和1.94亿元；投资活动现金流量净额分别为-0.22亿元、-0.28亿元和-0.47亿元。

2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.17亿元、-0.62亿元和2.07亿元。公司对外部筹资的依赖程度较小。

图8 公司2008~2010年现金流量情况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动来看，2008~2010年，公司筹资活动现金流入量波动中下降，年均增长率为-15.25%，主要是取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出年均增长11.23%，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金净流量由正转负，分别为3.42亿元、0.10亿元和-2.42亿元，与此对应的是公司短期借款规模的缩小。

2011年1-9月，公司经营活动现金流量净额为1.24亿元，投资活动现金净流量为-1.69亿元，筹资活动现金净流量为-0.71亿元。现金收入比为101.61%，较2010年有所提高。

总体看，公司经营活动现金净流量为正，投资支出逐步缩减；对外融资力度减小，公司整体现金流状况较好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2008~2010年，公司流动比率和速动比率一直保持在较高水平，2010年分别为202.78%和145.78%。2008~2010年，公司经营活动净现金流稳定增长，使得公司经营现金流动负债比增长较快，近三年分别为11.25%、17.36%和21.76%。总体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2008~2010年，受公司利润规模波动影响，EBITDA波动中有所增长，2010年为4.02亿元；2008~2010年，公司全部债务/EBITDA有所波动，2010年为2.83倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强；EBITDA利息倍数波动中有所下滑，2010年为16.48倍，EBITDA对利息支出的保障能力较强。

从具体债务构成看，公司现有债务主要来自于子公司片仔癀药业、龙溪股份及铁投公司。其中，上市公司片仔癀药业及龙溪股份盈利能力较强，债务负担较轻。铁投公司债务负担较重，但由于其还款有建安税等税收返还及沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益作为还款来源，加上龙厦、厦深铁路通车在即，铁投公司将会取得部分利益分成，该部分债务的偿还较有保障。未来，公司由于投资基础设施建设资金而产生的新增债务，将主要依靠土地出让收益进行偿还，该部分债务的偿还亦较有保障。

总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

截至2011年9月底，公司共获各家银行授信额度为27.48亿元，尚未使用额度为15.19亿元，公司具有一定的间接融资渠道。此外，公司拥有两家上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司融资渠道基本畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 6 亿元，占 2011 年 9 月底全部债务的 50.59%，对公司现有债务规模有较大影响。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 28.02% 和 15.38%，以公司 2011 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 32.49% 和 21.49%，公司债务负担有一定程度上升，但仍处于较为合理的水平。考虑到公司募集资金中将有部分用于银行借款，因此本期中期票据发行后公司实际债务负担将低于上述计算指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）为 7.13 亿元，为本期中期票据的 1.19 倍，公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度一般。

2008~2010 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 14.68 亿元、12.36 亿元和 15.53 亿元，分别为本期中期票据的 2.45 倍、2.06 和 2.59 倍，对本期中期票据的保障能力尚可；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.08 亿元、2.19 亿元和 2.54 亿元，分别为本期中期票据的 0.18 倍、0.37 倍和 0.42 倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据本金覆盖程度较弱。2008~2010 年公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 0.54 倍、0.47 倍和 0.67 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较弱。

综合来看，公司现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱，但考虑到公司未来预计获得的政府支持（土地出让收益），本期中期票据的偿还较有保障。

八、综合评价

公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业，在漳州市建设中具有重要的地位和作用。其下属的两家上市公司均为漳州市地区的优质资产，技术水平领先，营业利润率较高。

近三年，公司资产规模增长较快，营业收入波动中实现增长，资产质量较好，债务负担较轻。但未来随着公司所投资项目的逐渐深入，债务负担可能会有所加重。公司直接融资渠道畅通，间接融资渠道尚可。总体看，公司主体信用风险较低。

目前公司现金类资产充足，政府支持提高了本期中期票据的偿还能力。本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1 公司纳入合并报表范围的子公司情况（截至 2011 年 9 月底）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	经营范围	注册地
1	漳州片仔癀药业股份有限公司	54.55%	14000 万元	医药制造	漳州
2	福建龙溪轴承（集团）股份有限公司	40.41%	30000 万元	轴承制造	漳州
3	片仔癀（漳州）大酒店有限公司	100%	5261.88 万元	酒店经营	漳州
4	漳州市铁路投资开发有限公司	90%	20000 万元	铁路开发	漳州
5	漳州片仔癀资产经营有限公司	100%	3000 万元	资产经营	漳州

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	73724.91	68234.97	65791.98	-5.53	52417.09
交易性金融资产	225.47	912.21	384.73	30.63	331.12
应收票据	5857.10	7931.06	12938.11	48.63	18515.60
应收账款	22756.55	24567.43	25219.45	5.27	32325.92
预付款项	7646.95	8181.44	9210.32	9.75	15775.88
应收利息	23.49				
应收股利					
其他应收款	44281.79	60220.72	56642.73	13.10	64400.63
存货	55396.85	57491.16	66546.94	9.60	71921.64
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					11.72
流动资产合计	209913.11	227538.99	236734.26	6.20	255699.59
非流动资产：					
可供出售金融资产	4292.58	10756.55	90987.62	360.40	102373.65
持有至到期投资		200.24	301.03		200.00
长期应收款	6335.15	6328.13	6400.16	0.51	8938.52
长期股权投资	20259.37	23656.97	15548.83	-12.39	15864.98
投资性房地产	7010.09	7169.02	24632.17	87.45	23870.97
固定资产	41298.73	44790.69	59976.96	20.51	60743.25
在建工程	39886.91	53116.11	56505.85	19.02	68011.99
工程物资					
固定资产清理					-0.25
生产性生物资产	261.35	288.70	295.25	6.29	315.58
油气资产					
无形资产	6699.92	9729.64	125628.80	333.02	121204.77
开发支出	439.96	706.12	1085.30	57.06	1093.33
商誉	843.23	843.23	246092.15	1608.35	246092.15
长期待摊费用	647.53	745.94	701.53	4.09	618.63
递延所得税资产	1296.62	1416.72	1432.46	5.11	1566.86
其他非流动资产					
非流动资产合计	129271.44	159748.07	629588.09	120.69	650894.44
资产总计	339184.55	387287.06	866322.36	59.82	906594.03

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	41306.00	66866.94	39504.53	-2.20	45063.06
交易性金融负债					
应付票据	5451.58	4468.95	13218.08	55.71	14927.88
应付账款	15464.46	13529.49	19272.44	11.64	20111.98
预收款项	1311.90	2521.92	2570.83	39.99	2469.47
应付职工薪酬	4200.51	3640.24	4060.19	-1.68	5336.54
应交税费	379.74	2612.00	3259.26	192.97	3701.39
应付利息					47.37
应付股利	303.13	371.71	166.76	-25.83	72.86
其他应付款	20746.15	24043.58	23690.60	6.86	31254.31
一年内到期的非流动负债	6504.85	7995.15	11000.00	30.04	11000.00
其他流动负债					-12.36
流动负债合计	95668.33	126049.98	116742.69	10.47	133972.50
非流动负债：					
长期借款	54495.15	48500.00	49800.00	-4.40	47600.00
应付债券					
长期应付款	3218.90	3485.39	7462.00	52.26	8028.09
专项应付款		6253.81	952.91		1123.39
预计负债					
递延所得税负债	2442.95	3734.01	34530.74	275.96	43844.89
其他非流动负债	1112.75	1798.75	18124.94	303.59	19436.57
非流动负债合计	61269.74	63771.96	110870.59	34.52	120032.95
负债合计	156938.07	189821.94	227613.28	20.43	254005.45
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	6905.04	6905.04	200000.00	438.19	200000.00
资本公积	41744.13	44860.70	255241.09	147.27	253275.17
减：库存股					
盈余公积	22170.93	22170.93			
未分配利润	24105.36	29539.45			6714.53
归属于母公司所有者权益合计	94925.46	103476.12	455241.09	118.99	459989.70
少数股东权益	87321.02	93989.00	183467.99	44.95	192598.88
所有者权益（或股东权益）合计	182246.48	197465.12	638709.07	87.21	652588.58
负债和所有者权益（或股东权益）总计	339184.55	387287.06	866322.36	59.82	906594.03

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	128808.20	116965.02	155314.40	9.81	146579.77
减: 营业成本	82169.14	76400.44	102104.20	11.47	92251.04
营业税金及附加	1009.28	1519.74	1428.05	18.95	1223.36
销售费用	9094.60	6950.01	9203.80	0.60	8440.52
管理费用	10369.92	11103.34	13133.96	12.54	16468.91
财务费用	1605.31	1803.70	2007.25	11.82	1763.47
资产减值损失	721.77	1097.36	-2919.54		499.83
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-266.02	200.82	-44.37	-59.16	-58.76
投资收益 (损失以“-”号填列)	2315.16	1249.38	460.41	-55.41	1396.08
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	25887.33	19540.64	30772.71	9.03	27269.95
加: 营业外收入	804.68	2049.65	1966.57	56.33	491.54
减: 营业外支出	308.35	250.47	197.74	-19.92	294.73
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	26383.66	21339.82	32541.54	11.06	27466.76
减: 所得税费用	7336.28	3161.12	5267.06	-15.27	4837.44
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	19047.38	18178.70	27274.48	19.66	22629.32
归属于母公司所有者的净利润	5380.75	7436.02	12029.97	49.52	10092.60
少数股东收益	13666.63	10742.68	15244.51	5.62	12536.72

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	140830.97	112790.36	150619.58	3.42	148943.60
收到的税费返还	1644.48	402.84	130.27	-71.85	132.96
收到其他与经营活动有关的现金	4347.74	10431.35	4594.40	2.80	8818.29
经营活动现金流入小计	146823.19	123624.56	155344.25	2.86	157894.86
购买商品、接受劳务支付的现金	92025.37	67591.58	83750.73	-4.60	104606.28
支付给职工以及为职工支付的现金	15221.13	13989.11	18242.01	9.47	14911.68
支付的各项税费	15871.30	10145.64	14933.02	-3.00	14313.77
支付其他与经营活动有关的现金	12944.41	10009.90	13011.15	0.26	11662.69
经营活动现金流出小计	136062.20	101736.23	129936.91	-2.28	145494.42
经营活动产生的现金流量净额	10760.99	21888.33	25407.34	53.66	12400.43
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3385.66	1555.63	2086.00	-21.51	5356.68
取得投资收益收到的现金	199.29	801.75	462.51	52.34	2203.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	461.83	93.71	41.17	-70.14	191.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		13.07	224.85		
收到其他与投资活动有关的现金	10195.26	5449.51	11880.65	7.95	1503.19
投资活动现金流入小计	14242.05	7913.67	14695.18	1.58	9254.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	32738.42	23921.96	10072.03	-44.53	17386.06
投资支付的现金	3597.16	4310.54	1432.04	-36.90	8768.32
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	382.09	7724.98	7881.16	354.16	3.75
投资活动现金流出小计	36717.67	35957.48	19385.23	-27.34	26158.13
投资活动产生的现金流量净额	-22475.62	-28043.81	-4690.05	-54.32	-16903.24
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		240.00			300.00
取得借款收到的现金	123856.00	126877.74	78681.53	-20.30	51789.29
收到其他与筹资活动有关的现金	4181.08	18554.41	13284.09	78.25	
筹资活动现金流入小计	128037.08	145672.15	91965.61	-15.25	52089.29
偿还债务支付的现金	42262.00	105821.65	101739.09	55.16	47384.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15426.10	14762.69	13266.52	-7.26	11816.42
支付其他与筹资活动有关的现金	36176.72	24065.31	1115.00	-82.44	20.20
筹资活动现金流出小计	93864.83	144649.65	116120.61	11.23	59220.94
筹资活动产生的现金流量净额	34172.25	1022.50	-24155.00		-7131.65
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-183.08	-43.04	-42.76	-51.67	-61.20
五、现金及现金等价物净增加额	22274.54	-5176.01	-3480.47		-11695.65
加: 期初现金及现金等价物余额	50193.10	72467.64	67291.63	15.79	63811.09
六、期末现金及现金等价物余额	72467.64	67291.63	63811.16		52115.43

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	19047.38	18178.70	27274.48	
加: 资产减值准备	721.77	1097.36	-2919.54	
固定资产折旧	3946.60	4263.50	4571.81	7.63
无形资产摊销	190.84	305.74	420.24	48.39
长期待摊费用摊销	171.35	170.37	198.12	7.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失 (收益以“-”填列)	-223.32	7.43	40.89	
固定资产报废损失(收益以“-”填列)	1.44	3.12		-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”填列)	266.02	-200.82	44.37	-59.16
财务费用(收益以“-”填列)	2411.86	2282.60	2315.41	-2.02
投资损失(收益以“-”填列)	-2315.16	-1249.38	-460.41	-55.41
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	96.45	-120.10	39.72	-35.83
递延所得税负债增加(减少以“-”填列)	1289.05	-336.14	-1101.50	
存货的减少(增加以“-”填列)	-16325.99	-3129.75	-9214.16	-24.87
经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	2390.61	-5076.48	-11178.89	
经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	-907.91	5692.19	15376.79	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	10760.99	21888.33	25407.34	53.66
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的年末余额	72467.64	67291.63	63811.16	-6.16
减: 现金的年初余额	50193.10	72467.64	67291.63	15.79
加: 现金等价物的年末余额				
减: 现金等价物的年初余额				
现金及现金等价物净增加额	22274.54	-5176.01	-3480.47	

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.50	3.83	4.40	--
存货周转次数(次)	1.48	1.35	1.65	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.32	0.25	--
现金收入比(%)	109.33	96.43	96.98	101.61
盈利能力				
营业利润率 (%)	35.42	33.38	33.34	36.32
总资本收益率(%)	7.20	6.31	3.95	--
净资产收益率(%)	10.45	9.21	4.27	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.02	19.72	7.23	6.80
全部债务资本化比率(%)	37.16	39.30	15.09	15.38
资产负债率(%)	46.27	49.01	26.27	28.02
偿债能力				
流动比率(%)	219.42	180.51	202.78	190.86
速动比率(%)	161.51	134.91	145.78	137.18
经营现金流动负债比(%)	11.25	17.36	21.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.71	12.13	16.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	4.50	2.83	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.05	0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.38	-2.63	8.50	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.54	0.47	0.67	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.45	2.06	2.59	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.18	0.36	0.42	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	-0.10	0.35	--

附件 7 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级含义。

联合资信评估有限公司关于 漳州市九龙江建设有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

漳州市九龙江建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。漳州市九龙江建设有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，漳州市九龙江建设有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注漳州市九龙江建设有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现漳州市九龙江建设有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如漳州市九龙江建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送漳州市九龙江建设有限公司、主管部门、交易机构等。

